

BANCHE, IMPRESE E MERCATI FINANZIARI: INNOVAZIONE, STABILITA' E CONCORRENZA



Roberto Violi

Banca d'Italia, Servizio Studi (*)

(*) Le opinioni espresse non impegnano l'Istituto di appartenenza.

Banche e imprese nell'economia internazionale: ricorso al mercato

- L'espansione dell'attività finanziaria nel **biennio 1999-2000** aveva determinato nei paesi del Gruppo dei Dieci un forte aumento del ricorso diretto delle imprese ai mercati obbligazionario e azionario.
- Il flusso annuo degli **aumenti di capitale delle aziende quotate era salito al 2,6 per cento del prodotto interno lordo**, dall'1,7 del periodo 1997-98. Ogni anno avevano fatto ingresso in borsa 1.300 società.
- Nel biennio 2001-02 si sono rarefatti gli ingressi in borsa da parte di aziende non finanziarie. La raccolta annua sotto forma di capitale di rischio è **scesa del 64 per cento rispetto al biennio precedente**. Nel 2002 le emissioni di obbligazioni sono diminuite del 60 per cento rispetto al 2001.

Banche e imprese nell'economia internazionale: merito di credito e presidi patrimoniali

- Il numero delle società che non sono state in grado di rimborsare prestiti obbligazionari nell'insieme dei maggiori mercati ha raggiunto, nella prima metà del 2002, **il 10 per cento** del totale delle imprese con basso merito di credito, valore di poco inferiore a quello toccato nella fase recessiva dei primi anni novanta.
- Gli effetti della sfavorevole congiuntura, della caduta dei corsi azionari, della crisi di imprese, delle tensioni nei mercati finanziari dell'Asia e dell'America latina
- sono stati assorbiti, senza gravi difficoltà, dai sistemi bancari dei maggiori paesi; non ne hanno compromesso la stabilità. Vi ha contribuito **il rafforzamento patrimoniale realizzato nella seconda metà degli anni novanta.**

Le banche nell'economia internazionale: presidi patrimoniali

- **Capitale e riserve** delle banche sono pari, con riferimento al 2002, **al 9,2 per cento** dell'attivo negli **Stati Uniti**, in netto aumento rispetto agli anni precedenti. In **Germania** sono pari **al 4,6 per cento** e in **Francia** al **7,2**; nel **Regno Unito** nel 2001 erano il **5,1 per cento**. In **Italia** il rapporto tra capitale e riserve e totale dell'attivo è pari al **7,2 per cento**.
- I **coefficienti di solvibilità** delle banche **sono**, in generale, **superiori ai minimi** richiesti, sia in Europa sia negli Stati Uniti.

Banche nell'economia internazionale: aggregazioni e riorganizzazioni

- Dal 1996 al 2001 il valore medio annuo delle operazioni di fusione e acquisizione di banche è ammontato all'1,4 per cento del prodotto interno negli **Stati Uniti**, all'**1,2 in Italia** e all'**1,1 nel Regno Unito**. In **Giappone e in Germania** è stata più contenuta l'attività di ristrutturazione del settore bancario; il valore delle concentrazioni rispetto al prodotto è stato dell'ordine di **0,4 punti percentuali**.
- L'ampio processo di riorganizzazione ha consentito di contenere i costi e di espandere le fonti di ricavo anche attraverso prodotti innovativi.
- È cresciuta l'incidenza dei costi sui ricavi. I **costi del personale in rapporto al margine di intermediazione** sono stati nel 2001 pari al **25 per cento nel sistema bancario statunitense**, al **28 nel Regno Unito**, intorno al **37 per cento in Germania**.
- In **Italia** il rapporto è diminuito dal **36 per cento nel 1999** al **30 nel 2001**; è risalito al **33 per cento nel 2002**.

Banche ed economia internazionale: credito e profitti (perdite)

- Negli Stati Uniti il livello dei profitti delle banche è aumentato nel 2002 al **14,5 per cento** del capitale e delle riserve. Le perdite nette sui crediti sono state contenute riducendo il volume dei prestiti alle imprese e accrescendo i mutui ipotecari alle famiglie. Le banche commerciali sono anche esposte per il possesso di titoli emessi o garantiti dalle agenzie federali specializzate. In Europa le turbolenze dei mercati borsistici hanno colpito maggiormente le banche tedesche, in ragione del cospicuo ammontare di azioni societarie detenute in portafoglio.
- In **Germania** nel 2002 i crediti erogati dalle banche hanno ristagnato; quelli concessi alle imprese sono scesi in termini assoluti. È stato varato un progetto per mobilitare mediante cartolarizzazione un importo rilevante di prestiti bancari. Il finanziamento sarà assicurato dal mercato.

banche ed economia internazionale: derivati e gestione del rischio

- Lo sviluppo di strumenti derivati ha ampliato in misura rilevante le opportunità di copertura dei rischi, riducendone il costo, e accresciuto la capacità di mercati e intermediari di assorbire eventi negativi. Ha contribuito alla stabilità dei sistemi finanziari.
- Il valore nozionale dei **derivati scambiati sui mercati OTC** era salito nello scorso giugno a **128.000 miliardi di dollari, il 60 per cento in più rispetto al 1999**. Negli anni recenti si è formato il mercato dei **derivati a copertura dei rischi di credito**; la sua dimensione era stimabile, alla fine dello scorso dicembre, in circa **2.000 miliardi di dollari** di valore nozionale.
- Secondo una recente indagine condotta presso 150 tra i maggiori intermediari finanziari internazionali, quasi **due terzi delle transazioni** hanno riguardato operatori degli **Stati Uniti**; la parte restante è per lo più relativa a paesi europei, **inclusa l'Italia**.

banche ed economia internazionale: derivati e gestione del rischio

- Il ricorso ai derivati ha consentito di **ridistribuire nel mercato il rischio di credito**. Si è ridotta l'esposizione delle grandi banche; è aumentata quella di banche di dimensioni più contenute.
- Il frazionamento del rischio può indurre gli intermediari a basare le scelte di investimento esclusivamente sulle valutazioni di operatori esterni, senza apprezzare puntualmente il rischio assunto, con la possibilità di determinare una eccessiva espansione del credito in favore di alcuni settori o paesi

Banche ed economia internazionale: derivati e bilanci

- L'utilizzo di strumenti finanziari complessi, non standardizzati, può comportare opacità nei bilanci dei grandi gruppi bancari internazionali, caratterizzati da strutture organizzative molto articolate.
- Vi è largo consenso circa l'esigenza di criteri contabili uniformi tra paesi per la rappresentazione in bilancio delle posizioni in derivati; si rafforza l'azione diretta a estendere gli obblighi informativi.
- È **generalizzata la critica** da parte delle Autorità di vigilanza dei paesi europei nei confronti dell'applicazione di sistemi di valutazione degli attivi bancari che fanno riferimento, in modo indiscriminato, a **metodi del tipo *mark-to-market* oppure *fair value***. L'estensione di tali metodi ai tradizionali prodotti bancari accrescerebbe la variabilità delle rappresentazioni contabili.

La posizione competitiva delle imprese italiane nell'economia mondiale: arretramento

- Dalla metà degli anni novanta è iniziato un declino della competitività che ha riportato la partecipazione italiana agli scambi mondiali al livello raggiunto alla metà degli anni sessanta. A prezzi costanti, **la quota di mercato è diminuita dal 4,5 per cento nel 1995 al 3,6 nel 2002.**
- **La perdita è diffusa in tutti i mercati.** È scarsa la presenza delle nostre merci nei settori tecnologicamente avanzati; è elevata in quelli dove i prodotti si affermano per il gusto e la qualità della lavorazione.
- Le nostre quote di commercio mondiale rimangono alte nei comparti dei mobili, dei prodotti in cuoio e della lavorazione di minerali non metalliferi.

Le posizione delle imprese italiane nell'economia mondiale: confronti

- Gli **Stati Uniti** hanno mantenuto negli anni novanta una quota del mercato mondiale intorno all'11 per cento, in quantità. **Francia e Germania** dalla metà degli anni novanta hanno guadagnato posizioni di mercato, beneficiando dell'intensificarsi della specializzazione produttiva nei settori a più elevato contenuto tecnologico. La quota del **Giappone** è diminuita dall'8,6 per cento nel 1995 al 6,4 nel 2002; la perdita, a prezzi correnti, è stata più contenuta, rivelando una capacità di vendere a prezzi alti, grazie alla qualità dei prodotti.
- Le esportazioni della **Cina** sul commercio mondiale sono passate, a prezzi correnti, dal 2,9 per cento a metà degli anni novanta a circa il 5 per cento. Il successo è dovuto alla capacità di inserirsi anche nella produzione di beni a media tecnologia.

Dinamica delle imprese italiane: produttività oraria in calo

- In **Italia**, tra il **1995** e il **2000**, l'**incremento medio annuo** della produttività oraria del lavoro nel settore manifatturiero è stato dello **0,9 per cento**. In **Francia** l'aumento della produttività è risultato del **4,6 per cento** all'anno; in **Germania** del **2,4**.
- Negli **Stati Uniti** l'incremento annuo della produttività oraria del lavoro nell'industria è stato del **4,5 per cento**. L'applicazione diffusa dell'informatica, l'aumento degli investimenti, la ricerca, la ricchezza di capitale umano, la flessibilità nell'impiego del lavoro hanno favorito tra il 1995 e il 2000 innovazioni organizzative profonde e uno spostamento della produzione verso beni a più alto contenuto tecnologico.
- L'arretramento competitivo italiano, divenuto più evidente negli anni recenti, risale indietro nel tempo.

Imprese italiane: declino della produttività totale dei fattori

- Nel **settore manifatturiero, tra il 1980 e il 1985**, nonostante l'ampio processo di ristrutturazione, la produttività totale dei fattori, che misura il progresso tecnico e organizzativo, era cresciuta in **media annua dell'1,3 per cento**; per il complesso dell'**economia** l'incremento era stato **pressoché nullo**.
- Tra **la metà degli anni ottanta e la metà degli anni novanta** l'aumento della produttività totale dei fattori nell'industria è stato **dell'1,5 per cento annuo**.
- Tra il 1995 e il 2001 la dinamica del valore aggiunto dell'industria manifatturiera è nettamente rallentata; si sono intensificati gli investimenti, ma l'occupazione non è aumentata. La produttività totale dei fattori ha smesso di crescere (ha subito un decremento di circa un punto percentuale. L'aumento dell'occupazione nell'arco di tempo considerato si è concentrato nel settore dei servizi privati, dove la produttività ha segnato nel complesso un lieve incremento.

Imprese italiane: declino della produttività totale dei fattori

- Tra il 1995 e il 2001 il valore aggiunto del settore privato è aumentato a prezzi costanti del 13,1 per cento. Di tale complessivo aumento, 5,8 punti sono attribuibili al fattore lavoro, 5,2 al capitale, 2,1 alla crescita della produttività totale dei fattori.
- L'incremento di produttività dell'intera economia si è formato per un sesto nel settore dell'intermediazione monetaria e finanziaria. Grazie alle ristrutturazioni organizzative e agli investimenti in nuove tecnologie, la produttività totale dei fattori nel settore è cresciuta, nel periodo, di quasi il 7 per cento.
- L'attività nei trasporti e nelle comunicazioni, nell'agricoltura, nel tessile, nel commercio ha pure contribuito significativamente all'incremento della produttività totale dell'economia. In più comparti, sia nel settore terziario sia nel secondario, l'aumento di produttività è stato pressoché nullo; in altri si è registrata una diminuzione.

Le banche e il mercato finanziario: ciclo economico e stabilità finanziaria.

- In una fase di rallentamento ciclico, nella quale si sono inseriti gli impulsi destabilizzanti derivanti dalla caduta dei prezzi azionari, dalle crisi di grandi imprese, dalle difficoltà di paesi emergenti, **il sistema bancario italiano è tra quelli che hanno mostrato una maggiore capacità di tenuta.**
- I progressi registrati dalla metà degli anni novanta si sono riflessi nella positiva valutazione dei mercati finanziari. **Fatti uguali a 100 i valori all'inizio del 1995, oggi l'indice azionario delle banche italiane è pari a 245, 15 punti in più della media delle banche dell'area dell'euro e 44 in più dell'indice dell'intera borsa italiana.**

Le banche e il mercato finanziario: privatizzazioni e delle aggregazioni

- In dieci anni è calata dal **66 al 10 per cento** la quota delle attività bancarie facenti capo a istituti il cui capitale è detenuto per oltre la metà da enti pubblici e fondazioni.
- La maggiore attenzione ai margini reddituali e l'esigenza di raggiungere volumi operativi adeguati alla competizione internazionale hanno sospinto il sistema verso le aggregazioni, al fine di conseguire una maggiore efficienza operativa e di ampliare l'offerta di nuovi servizi.
- Il processo di consolidamento è stato particolarmente intenso tra il 1995 e il 2000; dopo una stasi nel 2001, **dall'inizio del 2002 a oggi** sono state realizzate altre **36 operazioni** di aggregazione.

Le banche e il mercato finanziario: maggiore efficienza e più servizi

- Sono stati conseguiti ampi guadagni di produttività. Tra il **1995 e il 2002** lo stock di **capitale informatico** per addetto è cresciuto di circa **quattro volte**; il **numero di dipendenti** si è **ridotto del 4,5 per cento**.
- Le banche hanno ampliato l'offerta di servizi di gestione del risparmio. L'industria dei fondi comuni italiani è divenuta la seconda in Europa in termini di patrimonio gestito.

Le banche e il mercato finanziario: le opportunità di internazionalizzazione

- I principali gruppi creditizi italiani hanno scelto di estendere la presenza nei paesi dell'Europa centrale e orientale; in alcuni di quelli che entreranno nell'Unione europea, le banche italiane detengono posizioni di rilievo.
- **L'attività internazionale del nostro sistema bancario resta tuttavia contenuta** rispetto agli altri principali paesi dell'area dell'euro.

Concorrenza bancaria e concentrazione credito

- al processo di concentrazione si è associato un aumento della concorrenza, anche a livello locale; ad esso non è estranea l'azione di promozione della concorrenza esercitata dall'Anti-trust bancario.
- Il superamento dei vincoli operativi e delle barriere geografiche ha accresciuto le opportunità di confronto concorrenziale; vi è oggi **uno sportello bancario ogni 1.900 abitanti**, contro uno ogni **3.400 all'inizio degli anni novanta**. Si è fatto più agevole il raffronto tra condizioni e tra prodotti offerti.
- Il divario tra il rendimento dei prestiti e il costo della raccolta è risultato nel **2002 pari a 3,8 punti percentuali**, rispetto a **6,1 punti nel 1995**. È diminuito il differenziale tra il tasso medio sui prestiti e quello applicato alla clientela migliore; si è ridotta la dispersione per aree geografiche.

Redditività delle banche e offerta di credito

- Il **rendimento del capitale bancario** era, alla metà degli anni novanta, dell'ordine del **2 per cento** per il totale del sistema, con una notevole variabilità tra aree geografiche; è risultato **dell'11,5 per cento nel 2000**.
- L'aumento, diffuso nel sistema, è stato più sostenuto per i grandi gruppi. Nell'ultimo biennio il rallentamento congiunturale, l'esigenza di fronteggiare i rischi connessi con l'esposizione verso paesi dell'America latina e verso grandi imprese internazionali, la contrazione dei proventi derivanti dai servizi di gestione del risparmio hanno abbassato la redditività.

Redditività delle banche e offerta di credito

- **Gli utili sono scesi all'8,8 per cento del capitale e delle riserve nel 2001 e al 6,2 nel 2002.** Le indicazioni sul primo trimestre di quest'anno segnalano un miglioramento rispetto alla fine dello scorso anno.
- **In Germania il rendimento del capitale delle banche è sceso dal 5,0 al 3,7 per cento tra il 2000 e il 2001;** lo scorso anno si è registrato un ulteriore calo. **In Francia la redditività del sistema bancario nel biennio 2000-01 è stata dell'ordine del 9,5 per cento;** per le maggiori banche, rappresentative di 2/3 del sistema, **nel 2002 si è ridotta di circa 2 punti percentuali.**
- **La redditività delle banche è su livelli più alti negli Stati Uniti e nel Regno Unito**

Rischiosità del credito e situazione finanziaria delle imprese

- La rischiosità del credito ha registrato in Italia un aumento molto contenuto;
- **nel 2002 il flusso di nuove sofferenze è stato pari all'1,0 per cento dei prestiti; aveva raggiunto il 3,6 all'indomani della recessione del 1993, rimanendo al di sopra del 2 per cento fino al 1996.**
- La limitata dimensione dei flussi di sofferenze riflette in primo luogo la più equilibrata condizione finanziaria delle imprese affidate, sia nell'industria sia nei servizi; nonostante la debolezza ciclica, la loro redditività è rimasta elevata; il margine operativo lordo è passato dal 37,6 per cento del valore aggiunto nel 1995 al 36
- lo scorso anno. Il calo dei tassi di interesse ha determinato una contrazione del **peso degli oneri finanziari, dal 22 al 15 per cento del margine operativo lordo**. Sono state basse le spese di investimento; è rimasta alta la quota finanziata con risorse interne.

Credito e probabilità di insolvenza delle imprese affidate

- I maggiori gruppi industriali, che negli anni 2000-01 avevano effettuato acquisizioni facendo ampio ricorso al credito bancario, hanno successivamente ceduto attività non strategiche e ridotto l'indebitamento. Ne è stato favorito il rispetto, da parte delle banche, della disciplina che limita la concentrazione dei rischi.
- Ai gruppi industriali con fatturato pari ad almeno 50 milioni di euro è destinato il 10 per cento delle attività bancarie complessive, una quota bassa nel confronto con altri importanti paesi (in Germania è dell'ordine del 30 per cento).

Credito e probabilità di insolvenza delle imprese affidate

- Analisi statistiche effettuate sulla base dei bilanci e delle relazioni di credito di 126.000 società indicano che nell'ultimo quadriennio **le banche hanno saputo destinare una quota crescente delle erogazioni alle imprese con più bassa probabilità di insolvenza.**
- Nell'ambito delle aziende con fatturato inferiore a 5 milioni di euro, si è osservato un incremento medio annuo dell'11 per cento dei prestiti in favore di quelle con **probabilità di fallimento inferiore allo 0,5 per cento**; la crescita dei finanziamenti alle aziende **con probabilità di insolvenza superiore all'1 per cento è stata più bassa, pari al 5 per cento.** Un andamento analogo si riscontra anche per le imprese di maggiori dimensioni.

Livello dei tassi e disponibilità di credito

- Le condizioni di offerta del credito sono rimaste distese.
- L'attuale ritmo di **espansione dei prestiti (7 per cento)** è **superiore di 3 punti percentuali a quello dell'area dell'euro** (In Francia l'incremento dei prestiti nel 2002 è stato del 4 per cento, in Germania pressoché nullo).
- L'incremento del credito si è concentrato nella componente a medio e a lungo termine, garantendo maggiore stabilità al finanziamento delle imprese. I margini disponibili sugli affidamenti rimangono ampi; sono aumentati per il settore manifatturiero.
- **il costo medio dei prestiti a breve termine è oggi pari al 5,2 per cento**, il valore più basso da mezzo secolo. I tassi di interesse bancari sono in linea con i livelli prevalenti in Europa.

Credito bancario nel Mezzogiorno: flussi e sofferenze

- Alla metà degli anni novanta la **quota dei crediti che divenivano inesigibili ogni anno** nelle regioni meridionali era dell'ordine del **6 per cento**, un valore **tre volte superiore a quello riscontrato nelle altre regioni**.
- Nel triennio 1999-2001 la crescita media annua del credito bancario agli operatori meridionali era stata del 6,5 per cento, inferiore a quella registrata al Centro Nord. Nel 2002 l'aumento dei finanziamenti nel Mezzogiorno è stato del 7,0 per cento, superiore a quello delle altre regioni.
- **Il flusso di nuove sofferenze è sceso fino all'1,6 per cento dei prestiti, rispetto allo 0,9 nel Centro Nord.**

Credito bancario nel Mezzogiorno: rischi e differenziali di tasso

- Il differenziale tra i tassi di interesse applicati sui prestiti a breve termine alle imprese del Mezzogiorno e del Centro Nord si è ridotto da 2,3 punti percentuali nel 1996 a 1,6 punti nel 2002; è meno di un punto qualora si tenga conto delle diverse caratteristiche settoriali e dimensionali delle imprese delle due aree.
- Il divario è assai contenuto (circa mezzo punto percentuale) anche per i prestiti a medio e a lungo termine. Il differenziale rispetto al resto del Paese riflette la più elevata rischiosità del credito (riconducibile a diseconomie esterne).
- La remunerazione dei depositi bancari delle famiglie nel Mezzogiorno si è progressivamente allineata negli anni scorsi a quella nel Centro Nord.

Dotazione patrimoniale delle banche e nuovo accordo sul Capitale

- La dotazione patrimoniale delle banche, che rappresenta la principale garanzia della capacità di finanziare l'economia in condizioni di stabilità, supera il minimo richiesto. **Il coefficiente di solvibilità, tra la fine del 2001 e quella del 2002, è cresciuto dal 10,4 all'11,2 per cento; per i principali gruppi è salito dal 9,3 al 10,6 per cento.**
- Il nuovo Accordo proposto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria stabilisce una più stretta correlazione tra i requisiti patrimoniali e l'intensità dei rischi, alla luce dell'evoluzione intervenuta nell'attività delle banche negli ultimi quindici anni.
- La riforma mira a incentivare il ricorso a metodologie più avanzate di valutazione e gestione dei rischi, a rendere più cogente la disciplina del mercato sulle politiche aziendali, a rafforzare l'azione delle autorità di vigilanza.

Il nuovo accordo sul Capitale: metodi di calcolo dei requisiti patrimoniali

- La consultazione di un'ampia gamma di intermediari e le verifiche empiriche effettuate hanno consentito di allineare la proposta di nuovo Accordo alle migliori prassi gestionali, di conformarla all'operatività delle varie categorie di banche.
- Agli intermediari vengono offerte più opzioni per il calcolo dei requisiti patrimoniali; essi possono scegliere la metodologia in funzione dell'articolazione delle loro attività e dell'assetto dei sistemi di controllo interno.
- I metodi di calcolo più avanzati verranno utilizzati prevalentemente dalle grandi banche, attive sui mercati internazionali, e da altre di medie dimensioni specializzate nei comparti innovativi.
- Le banche di minori dimensioni, impegnate nella tradizionale attività di raccolta e di impiego del risparmio, potranno utilizzare un metodo semplificato, paragonabile a quello attuale.

Il nuovo accordo sul Capitale: trattamento delle piccole imprese

- Rispetto al progetto iniziale, sulla base di approfondimenti condotti dalla Banca d'Italia e dalle autorità di vigilanza di altri paesi, sono state introdotte nello schema specifiche modalità di calcolo dei requisiti patrimoniali relativi ai crediti alle imprese di minori dimensioni; la loro validità ha trovato conferma nelle simulazioni condotte da circa 350 banche di oltre 40 paesi.
- Vengono tenute in considerazione la minore esposizione del complesso delle piccole imprese all'andamento ciclico dell'economia e la maggiore prevedibilità delle perdite connesse con portafogli di crediti a una clientela di modeste dimensioni. Le esposizioni verso le società con fatturato fino a 50 milioni di euro vengono assoggettate, a parità di rischio di fallimento, a requisiti patrimoniali inferiori rispetto a quelli relativi alle società più grandi. I finanziamenti di importo non superiore a un milione di euro riceveranno un trattamento ancor più favorevole.

Il nuovo accordo sul Capitale: trattamento delle piccole imprese

- Le nuove norme danno la possibilità di avvalersi dell'intervento dei consorzi e delle cooperative di garanzia collettiva dei fidi.
- Il nuovo schema limita le oscillazioni dei requisiti patrimoniali nelle diverse fasi congiunturali. Alla luce delle analisi effettuate dalle autorità di vigilanza di più paesi e delle verifiche condotte dalle banche non si configurano effetti di razionamento o di distorsione nell'allocazione del credito dall'applicazione dell'Accordo.

Il nuovo accordo sul Capitale: per un efficiente allocazione del credito

- Il nuovo Accordo mira in definitiva, attraverso un migliore uso delle risorse di capitale, a ulteriormente rinsaldare la stabilità delle banche a difesa dei risparmi amministrati. Mira altresì a un'allocazione del credito più efficiente a favore del sistema produttivo.
- Assumono maggiore rilevanza nella valutazione del merito di credito gli elementi oggettivi. Si rafforza l'esigenza di bilanci trasparenti, pienamente rappresentativi della situazione reddituale e finanziaria delle imprese.
- Induce una trasformazione necessaria verso procedure e metodi più avanzati, sia per le banche sia per le imprese. Attraverso una migliore allocazione del credito saranno valorizzate le potenzialità dell'ampio tessuto di piccole imprese che caratterizza l'economia italiana.

Risparmio e mercato finanziario: rendimenti e percezione dei rischi

- Dopo aver toccato un minimo nel 2000, il tasso di risparmio delle famiglie ha raggiunto lo scorso anno il 12,5 per cento del reddito disponibile.
- È stato impiegato in misura crescente in titoli obbligazionari a medio e a lungo termine, in larga parte titoli di Stato; sono aumentati gli acquisti di abitazioni.
- I risultati degli investimenti finanziari sono stati nell'ultimo biennio inferiori alle aspettative dei risparmiatori; dopo aver beneficiato per anni di tassi elevati, gli investitori mostrano difficoltà a percepire che alti rendimenti implicano necessariamente alti rischi.
- Nella seconda metà degli anni novanta sono state alimentate eccessive attese di guadagno in un contesto di generalizzato ottimismo sui mercati finanziari dei maggiori paesi.

Risparmio e mercato finanziario: emittenti e offerta di titoli

- Sono oggi **quotate in borsa 265 società** italiane, in diminuzione rispetto alle 276 della fine del 200. In Germania le imprese quotate sono 715, in **Francia 737, nel Regno Unito 2.405.**
- Le società non finanziarie italiane quotate rappresentano un sesto del valore aggiunto delle imprese.
- La limitata presenza di società non finanziarie nella borsa italiana riflette la ridotta dimensione delle nostre imprese, ma soprattutto la scarsa propensione delle stesse imprese alla quotazione sul mercato.

Risparmio e mercato finanziario: listino e dimensioni aziendali

- Le aziende comprese **nell'ultimo quartile** della distribuzione per capitalizzazione di borsa hanno in Italia dimensione di otto volte superiore alle analoghe imprese tedesche, di cinque volte rispetto a quelle francesi.
- Secondo le indagini della Borsa italiana sono quasi **1.200 le società che possiedono le caratteristiche necessarie per la quotazione**. A oltre la metà di queste imprese, le banche d'affari, gli istituti bancari o i consulenti aziendali hanno proposto la partecipazione al capitale o l'ingresso in borsa. La risposta è stata finora insoddisfacente; la quotazione aumenta l'esposizione ai controlli esterni.

Risparmio e mercato finanziario: riforme e crescita delle imprese

- È essenziale proseguire nella riforma delle regole, nella rimozione dei vincoli che frenano l'attività e lo sviluppo delle imprese. Nel processo di revisione della cornice normativa il **nuovo diritto societario** segna un passo importante.
- La riforma **valorizza l'imprenditorialità**; amplia l'**autonomia** degli amministratori, ne precisa le **responsabilità**; migliora la disciplina dei conflitti di interessi nell'impresa e nei conglomerati societari. Si riduce lo scarto normativo tra le società con titoli quotati e le altre società per azioni.
- Gli interventi **devono essere completati con la revisione delle procedure concorsuali**.